

## 公司研究

签订 10 亿元 LiPF<sub>6</sub> 重大合同，未来增长趋势可期

## ——多氟多 (002407.SZ) 公告点评

## 要点

**事件：**11月10日晚，公司发布《关于子公司签订日常经营重大合同的公告》。公告表示公司旗下子公司河南有色金属工业有限公司（简称“河南有色”）近日与 Enchem Co., Ltd 签订了《采购协议》，Enchem Co., Ltd 将在 2022 年至 2024 年期间向河南有色采购总金额不低于 10 亿元人民币的六氟磷酸锂产品。

**签订三年大合同，保障未来业绩快速增长。**此前公司已于 2021 年 7 月发布公告表示与比亚迪、孚能科技和 Enchem Co., Ltd 签订了共不少于 9,960 吨的六氟磷酸锂，其中与本次协议交易方 Enchem Co., Ltd 约定的六氟磷酸锂总量为 1800 吨，合同期限为 2021 年 7 月至 2022 年 12 月。本次协议的签订进一步延长了公司与 Enchem Co., Ltd 的交易合作时限，增强了六氟磷酸锂这一公司核心产品未来业绩放量的确定性，也有利于公司提升在产业链中的行业地位。

**深耕锂电赛道，公司产能持续扩张。**公司现有六氟磷酸锂产能 1.5 万吨/年，现有产能规模位居全国第二。后续规划方面，公司 2022 年将进一步投放 2 万吨/年的六氟磷酸锂产能，其中包括有在公司本部建设的两个产能项目共计 1.5 万吨/年，同时还包括有与云天化在云南昆明合作建设的 5000 吨/年的产能项目。同时，为了进一步扩大公司在六氟磷酸锂这一核心锂电材料方面的市场优势，公司在 2021 年 7 月也发布公告将自筹 51.5 亿元投资建设 10 万吨/年六氟磷酸锂、4 万吨/年 LiFSI 和 1 万吨/年二氟磷酸锂项目，该项目预计将于 2025 年年底建成达产。公司在规划扩产六氟磷酸锂的基础上进一步扩产 LiFSI 这一新型锂盐产品，一方面体现了公司在产品技术方面的领先优势，另一方面也体现了公司在把握行业发展方向上的前瞻布局。随着未来电池技术的进一步发展，LiFSI 等新型锂盐市场也有望持续升温。

**多方合作，拓宽产业版图。**9月25日，公司与华阳股份、天津梧桐树投资管理有限公司签订三方战略合作框架协议。三方将在六氟磷酸钠等钠离子电池用材料领域、六氟磷酸锂领域、电解液添加剂（VC、FEC）、负极材料等领域开展战略合作。本次框架协议的签订有利于公司自身进一步深化在新能源材料产业链的布局，实现公司可持续发展。

**盈利预测、估值与评级：**公司此次与下游客户签订重大合同为未来产能释放提供有利保障，也进一步提升了业绩快速增长的确定性。我们维持公司盈利预测，预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 10.64/17.22/22.50 亿元，仍维持公司“买入”评级。

**风险提示：**新项目建设风险，主营产品价格波动，全球动力电池需求不及预期

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,851	4,209	6,614	9,590	12,083
营业收入增长率	-1.59%	9.30%	57.14%	45.00%	26.01%
净利润 (百万元)	-416	49	1,064	1,722	2,250
净利润增长率	-731.56%	-	2087.45%	61.93%	30.64%
EPS (元)	-0.61	0.07	1.39	2.25	2.94
ROE (归属母公司) (摊薄)	-14.28%	1.65%	20.61%	27.13%	29.09%
P/E	-	736	37	23	18
P/B	12.1	12.1	7.6	6.2	5.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-11-10，注：公司 2019 年年末总股本为 6.84 亿股，2020 年股权激励后年末总股本为 6.95 亿股，2021 年股权激励、增发、回购后当前总股本为 7.66 亿股。

## 买入（维持）

当前价：51.49 元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	7.66
总市值(亿元)	394.46
一年最低/最高(元)	13.95/66.20
近 3 月换手率	469.64%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.34	2.33	207.35
绝对	-2.34	-1.75	205.68

资料来源：Wind

## 相关研报

LiPF<sub>6</sub> 等量价齐升助业绩大增，扩张产能拓宽布局加速成长——多氟多 (002407.SZ) 2021 年前三季度业绩预告点评 (2021-10-08)  
加大产能扩张力度，重大合同助力业绩高增——多氟多 (002407.SZ) 公告点评 (2021-07-19)

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,851	4,209	6,614	9,590	12,083
营业成本	3,099	3,645	5,017	6,774	8,504
折旧和摊销	301	354	441	484	526
税金及附加	33	32	50	72	91
销售费用	178	46	72	105	132
管理费用	283	317	265	288	363
研发费用	197	129	203	295	371
财务费用	129	142	49	43	46
投资收益	4	105	5	5	5
营业利润	-457	13	1,258	2,033	2,654
利润总额	-436	40	1,257	2,032	2,653
所得税	-15	-4	189	305	398
净利润	-421	44	1,069	1,727	2,255
少数股东损益	-4	-5	5	5	5
归属母公司净利润	-416	49	1,064	1,722	2,250
EPS(元)	-0.61	0.07	1.39	2.25	2.94

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	46	-37	744	1,735	2,418
净利润	-416	49	1,064	1,722	2,250
折旧摊销	301	354	441	484	526
净营运资金增加	-554	-112	1,531	1,407	1,153
其他	715	-327	-2,291	-1,878	-1,511
投资活动产生现金流	-648	41	-332	-415	-515
净资本支出	-263	-298	-319	-420	-520
长期投资变化	58	59	0	0	0
其他资产变化	-443	280	-13	5	5
融资活动现金流	388	-90	52	-427	-1,155
股本变化	0	11	71	0	0
债务净变化	1,130	272	-1,070	120	-269
无息负债变化	306	278	592	888	832
净现金流	-213	-90	464	893	748

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	19.5%	13.4%	24.1%	29.4%	29.6%
EBITDA 率	16.8%	13.8%	23.0%	28.0%	27.6%
EBIT 率	8.8%	5.2%	16.4%	22.9%	23.2%
税前净利润率	-11.3%	0.9%	19.0%	21.2%	22.0%
归母净利润率	-10.8%	1.2%	16.1%	18.0%	18.6%
ROA	-4.7%	0.5%	9.4%	12.7%	14.5%
ROE (摊薄)	-14.3%	1.6%	20.6%	27.1%	29.1%
经营性 ROIC	5.0%	3.5%	11.1%	19.5%	22.3%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	62%	63%	50%	49%	46%
流动比率	0.84	0.78	1.26	1.45	1.64
速动比率	0.65	0.63	1.03	1.19	1.35
归母权益/有息债务	0.83	0.78	1.89	2.23	3.00
有形资产/有息债务	2.33	2.34	3.91	4.53	5.77

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	9,043	9,651	11,389	13,590	15,544
货币资金	1,097	1,520	1,984	2,877	3,625
交易性金融资产	302	0	0	0	0
应收账款	885	761	1,632	2,366	2,982
应收票据	290	67	106	153	193
其他应收款 (合计)	48	223	318	461	581
存货	858	738	1,052	1,425	1,791
其他流动资产	182	552	576	606	631
流动资产合计	3,746	3,955	5,797	8,062	10,021
其他权益工具	134	138	138	138	138
长期股权投资	58	59	59	59	59
固定资产	2,212	2,478	2,695	2,828	2,914
在建工程	1,569	1,892	1,577	1,393	1,307
无形资产	740	671	634	601	570
商誉	4	4	4	4	4
其他非流动资产	469	340	364	364	364
非流动资产合计	5,296	5,696	5,593	5,529	5,523
总负债	5,576	6,126	5,649	6,657	7,219
短期借款	2,441	2,989	1,919	2,039	1,770
应付账款	798	942	1,297	1,751	2,198
应付票据	489	659	907	1,224	1,537
预收账款	45	1	1	2	2
其他流动负债	0	5	29	59	84
流动负债合计	4,442	5,087	4,586	5,564	6,102
长期借款	687	622	622	622	622
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	324	299	323	353	378
非流动负债合计	1,134	1,039	1,063	1,092	1,117
股东权益	3,467	3,525	5,741	6,934	8,325
股本	684	695	766	766	766
公积金	2,164	2,195	3,382	3,525	3,525
未分配利润	62	117	1,074	2,120	3,506
归属母公司权益	2,914	2,950	5,161	6,349	7,735
少数股东权益	552	575	580	585	590

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	4.61%	1.09%	1.09%	1.09%	1.09%
管理费用率	7.35%	7.52%	4.00%	3.00%	3.00%
财务费用率	3.36%	3.37%	0.74%	0.45%	0.38%
研发费用率	5.11%	3.07%	3.07%	3.07%	3.07%
所得税率	4%	-11%	15%	15%	15%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.01	0.00	0.70	1.13	1.47
每股经营现金流	0.07	-0.05	0.97	2.26	3.16
每股净资产	4.26	4.24	6.74	8.29	10.10
每股销售收入	5.63	6.06	8.63	12.52	15.77

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	-85	736	37	23	18
PB	12.1	12.1	7.6	6.2	5.1
EV/EBITDA	61.8	70.5	28.4	16.2	13.0
股息率	0.0%	0.0%	1.4%	2.2%	2.9%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE